

# 公司治理影响会计稳健性的实证研究

温章林

(江西师范大学 财政金融学院 江西 南昌 330022)

**摘要:** 运用因子分析方法实证研究公司治理对会计稳健性的影响作用,并以 2006—2009 年中国 A 股上市公司为样本。结果表明,股权制衡度、流通股比例、机构投资者持股、独立董事比例、债务比例以及是否存在两职合一对会计稳健性有显著的正向影响。国有股持股以及管理层持股对会计稳健性有显著的负向影响。同时也发现,债务契约、股权制衡度、国家股比例、机构投资者持股比例是影响会计稳健性的四个最重要的公司治理因素。

**关键词:** 会计稳健性; 公司治理; 因子分析

**中图分类号:** F230      **文献标识码:** A      **文章编号:** 2095 - 0098(2012)02 - 0058 - 09

## 一、引言

会计信息质量的影响因素有很多,如会计准则、管理层的动机、经济制度、政治、文化背景等。然而,影响会计信息质量最为重要的因素是公司治理。公司治理结构的改善和治理效率的提高成为提升会计信息质量有效而又现实可行的途径,正如 Bushman(2004)所强调的,公司治理因素决定了企业高质量信息的披露意愿,这比单纯的会计准则体系更能解释各国会计信息质量的差异。<sup>[1]</sup> 会计稳健性是一重要的会计信息质量特征。本文研究公司治理对会计稳健性的影响。会计稳健性不但是一项历史悠久的会计原则,而且在实务中的应用还在不断加强。会计稳健性是对不确定性的自然反应,是作为一种有效的缔约机制而自然产生的,它的存在降低了各种契约的违约可能性。稳健性降低了盈余被高估的风险,提高了基于会计指标的薪酬契约和债务契约的监督效率,从而更好地在事前保护资本所有者的利益。<sup>[2]</sup> 当前蔓延整个世界的金融危机,更是从反面说明了会计稳健性的重要性。会计稳健性可分为有条件稳健性也即盈余稳健性和无条件稳健性。会计盈余稳健性是指在会计报表中,会计人员确认“好消息”比确认“坏消息”要求有更高程度的可证实性”。利润对“坏消息”的反映要快于“好消息”。<sup>[3]</sup> 本研究的会计稳健性就是指会计盈余稳健性。

## 二、文献回顾与研究假设

公司治理是一个由主体和客体、边界和范围、机制和功能、结构和形式等诸多因素构成的体系。<sup>[4]</sup> 公司治理与会计信息两者之间的关系是环境与系统的关系,公司治理对会计稳健性信息质量必然产生影响。本文从股权结构、管理层持股激励、董事会特征以及债务契约等四方面研究公司治理对会计稳健性的影响。

### (一) 股权结构对会计稳健性的影响

#### 1. 股权制衡对会计稳健性的影响

在股权相对集中,也即存在股权制衡的企业,大股东没有能力运用“隧道挖掘”进行利益输送,股东存在“利益趋同效应”。修宗峰(2008)发现,股权制衡度较高的上市公司会计盈余信息有较高的稳健性,将有利于抑制少数大股东对会计盈余信息的操纵从而保护中小投资者财富不受侵占。<sup>[5]</sup> 大股东与中小股东之间的代理冲突得到缓解,公司的代理冲突主要体现在股东和经理人员之间。Shleifer、Vishny(1997)通过实证检验发现,为了缓解股东和经理人员之间的代理冲突,大股东可以联合起来对经理人员进行监督,对经理人员施加压力,甚至在必要时可采取代理权竞争或者接管来剥夺经理人员的管理权,<sup>[6]</sup> 从而抑制经理人员的机会

收稿日期: 2012 - 02 - 20

作者简介: 温章林(1967 - ),男,管理学(会计学)博士,讲师。主要研究方向为资本市场会计。

主义倾向,股权制衡的存在促使经理人员生产出稳健的会计信息。另外,披露不稳健会计信息股东需要付出成本,不稳健的会计信息带来的收益与其成本相比不经济,也就是说,提前确认收益和资产,延后确认费用和负债,不会使大股东获取太多的“超额收益”。

基于以上分析,提出假设1:股权制衡度与会计信息稳健程度正相关,即股权制衡度越高,会计信息稳健程度越高;股权制衡度越低,会计信息稳健程度也越低。

## 2. 国有股对会计稳健性的影响

“三大治理弱化”(内部人控制、债务软约束和政府干预)是抑制国有公司披露意愿、降低其会计信息稳健性的重要根源。国有股控股的产权结构下,债权人与债务人之间的契约安排受到扭曲,债务契约的公司治理功能弱化,降低了债权人的会计信息的监督功能。作为主要债权人的银行因为受到过多的行政干预,银行无法真正自主地按照市场经济的要求来选择贷款对象,更无法对违约的国有企业进行惩处,银行没有能力对企业的会计信息质量实施监控。同时,银行也不必为损失担责,失去推动国有企业会计信息稳健性的动力。刘凤委、汪扬(2006)通过回归分析发现,股权结构影响会计稳健性,国家绝对控股的公司会计稳健性较低。<sup>[7]</sup>刘运国、吴小蒙(2008)发现债务对稳健性的作用会受到产权性质的影响,债务对私有产权控股公司会计稳健性的影响要明显大于对国有控股上市公司的影响。<sup>[8]</sup>

由此,提出假设2:国家股比例与会计信息稳健程度负相关,即国家股比例越高,会计信息稳健程度越低;反之,国家股比例越低,会计信息稳健程度越高。

## 3. 流通股对会计稳健性的影响

我国的资本市场,存在一个特殊的现象,上市公司的股本分为流通股和非流通股,国有股或法人股的股权大部分都不流通。社会公众流通股与不能流通的国有及法人股的划分,直接引起了非流通股和社会公众股东之间的利益冲突。<sup>[9]</sup>流通股股东很难通过“用手投票”的方式左右经理人员行为,但他们可以“用脚投票”,通过抛售或拒绝购买股票对经理人员产生制约作用。<sup>[10]</sup>流通股的市场约束作用高于非流通股,流通股比例越高,非流通股比例越低,公司改善治理的压力也越大,要求公司稳健程度也就越高。

在以上分析的基础上,提出假设3:流通股比例与会计信息稳健程度正相关,即流通股的比例越高,会计信息稳健程度越高;反之,流通股比例越低,会计信息稳健程度也越低。

## 4. 机构投资者对会计稳健性的影响

机构投资者是流通股中的大股东,持有较高比例的股份,机构投资者可以对信息披露进行干预,从而影响会计信息稳健度。会计稳健性要求经济损失比经济收益更及时地确认,这是对风险和不确定性因素的审慎反应。在投入大额资本后,需要预知和防范风险,稳健的会计信息成为机构投资者的天然需求。<sup>[11]</sup>同时,机构投资者持股比例的增加,成为上市公司的大股东之一,与其他大股东一道,参与股权制衡,能够抑制大股东的掏空行为,并与其他股东形成“利益协同效应”,是促进会计稳健性的重要力量之一。在“利益协同效应”的股东关系下,大股东与中小股东的代理冲突问题得到缓解,公司的代理冲突主要存在于股东与管理层之间。机构投资者与其他大股东一样,具有强烈的动机介入上市公司的治理,他们齐心协力约束管理层的机会主义行为,譬如,可以收集信息对管理层进行监督,或利用足够的投票权对管理层施加压力,甚至采取代理权竞争或者接管来剥夺管理层的管理权。<sup>[12]</sup>机构投资者将采取措施减少上市公司内部人对外部股东利益的侵害行为,包括披露虚假和提前披露“好消息”,以及隐瞒或推迟披露“坏消息”的行为。<sup>[13]</sup>

基于以上分析,提出假设4:机构投资者持股比例同会计信息稳健程度正相关,即机构投资者持股比例越高,会计信息稳健程度越高;反之,机构投资者持股比例越低,会计信息稳健程度也越低。

## (二) 管理层持股对会计稳健性的影响

作为一种有效的契约安排,会计稳健性具有治理功能,能够促进股东—管理层利益协调一致。<sup>[14]</sup>Fama和Jensen(1983)发现,如果管理层持股过高,即使他们的行为违背价值最大化的目标,也可以通过广泛的影响力和投票权,保住其职位并使其工资、福利待遇水平不受影响,这就是所谓的壕沟效应。<sup>[15]</sup>这就是说,随着持股比例的增加,管理层会降低会计信息稳健性,以维护其自身利益。Kwon, Newman和Suh(2001)建立了一个管理层控制的理论模型,在该模型中,如果对管理层施加充分、有效的惩处,那么,会计稳健性就可以成为激励管理层的有效工具。Roychowdhury和Watts(2006)发现,在控制了投资机会对管理层持股的影响之后,如果管理层持股比预期的低,股东就需要稳健性来缓解他们之间的冲突。<sup>[16]</sup>

基于以上分析,提出假设 5: 管理层持股与会计信息稳健程度负相关,即管理层持股比例越高,会计信息稳健程度越低;反之,管理层持股比例越低,会计信息稳健程度越高。

### (三) 董事会特征对会计稳健性的影响

在所有权与经营权两权分离的情况下,董事会是企业进行监督与控制决策的最优机构。随着稳健性的治理作用得到广泛认可,董事会越来越重视利用会计稳健性发挥控制职能。由于董事会特征存在差异,使其在权利分配及职责履行能力各不相同,对稳健会计信息的需求也不同。本研究从两个方面探讨董事会特征对会计稳健性的影响作用。

#### 1. 独立董事比例对会计稳健性的影响

董事会是一种监督经理人的低成本度的制度设计,董事会对管理层的监督效果取决于其独立性,董事会的独立性直接影响到上市公司治理的质量。Beasley(1996)认为,董事会的独立性对于加强公司内部制衡机制、提高会计稳健性更为重要。<sup>[17]</sup>一方面,稳健性能够约束管理层的机会主义行为,降低管理层与股东之间的代理成本,这与独立董事的职责相吻合。可以预期,独立董事比例高的公司,对管理层的监管能力更强,更能够延迟盈余对好消息的反映速度。另一方面,通过盈余稳健性使公司盈余更加及时地反映坏消息,降低公司内部人与外部中小股东之间的信息不对称。因此还可以预期,独立董事比例高的公司,更能够加快盈余对坏消息的反映速度。

基于以上分析,提出假设 6: 独立董事比例与会计信息稳健程度正相关,即独立董事比例越高,会计信息稳健程度越高;反之,独立董事比例越低,会计信息稳健程度也越低。

#### 2. 总经理与董事长两职是否兼任对会计稳健性的影响

公司的领导权结构反映了公司董事会的独立性。如果总经理与董事长两职合一,那么,董事会就缺乏独立的领导人,这会导致董事会的一些关键职能很难行使,特别是对管理层的监督。两职合一会影响到公司内部监控和信息披露质量,两职合一与公司信息披露水平存在负相关关系。如果董事长与总经理两职分任,就能提高董事会的独立性,并可强化对经理人的监管,自然也就可预期两职分任更能够及时反应对“坏消息”的确认,以限制管理层的机会主义行为,达到保护投资者利益的目的。陈少华(2005)研究结果也表明,两职合一降低了会计盈余的稳健性。<sup>[18]</sup>

基于以上分析,提出假设 7: 存在总经理与董事长两职合一的公司具有较低的会计稳健性,两职分离的公司具有较高的会计稳健性。

### (四) 债务契约对会计稳健性的影响

Watts(2003)指出,债务是引起会计稳健性的一个重要因素。股东对会计盈余比较激进乐观,债权人则相对比较保守。由于股东可能变更资金使用用途,投资于高风险的项目,或者通过增加会计利润派发高额股利,债权人将款项借与债务人之前,债权人会与企业签订契约,要求企业采用谨慎的会计选择。债权人更需要关心企业资产变现的可能性,将对损害自己利益的这些行为进行限制,而且企业债务比重越大,债权人的这种限制就越多越严格。Ahmed(2000)经实证检验发现,债权人需要稳健会计而不是无偏会计,以减小其预期损失。<sup>[19]</sup>同时,债权人对企业缺乏直接监督机制,只能通过债务契约方式来对企业进行约束。银行或其他贷款人为了他们自身的利益,广泛地认为少报是一件好事,因为资产少报得越多,他们从资产上所得到的对其贷款或其他贷款的保障就越大。从债权人规避风险的角度来看,当企业的债务比例较高时,债权人的风险意识就会增强,更有动力去约束企业内部人的行为,企业也就越倾向于采用更加稳健的会计政策。

基于以上分析,提出假设 8: 债务比例同会计信息稳健程度正相关,即债务比例越高,会计信息稳健程度越高;反之,债务比例越低,会计信息稳健程度也越低。

## 三、研究设计

### (一) 模型构建

Basu(1997)建立被后来研究者引用最为广泛的模型。其公式:

$$EPS_{i,t}/P_{i,t-1} = \alpha + \beta_0 \times Ret_{i,t} + \beta_1 Dr_{i,t} + \beta_2 Dr_{i,t} Ret_{i,t} + \delta \quad \text{模型(1)}$$

模型中:  $EPS_{i,t}$  和  $P_{i,t-1}$  是每股盈余/每股股价,为了减少异方差的影响,本研究使用每股盈余/期初股价。 $Ret_{i,t}$  是从  $t$  年 5 月至第二年 4 月的年股票回报率;  $Dr_{i,t}$  是虚拟变量,如果  $Ret_{i,t} < 0$ ,取值为 1,否则为 0。

$Ret_{i,t}$  的系数测量了盈余对好消息的反映速度,该系数越大,表明盈余反映好消息的速度越快。 $Dr_{i,t}Ret_{i,t}$  的系数测量了盈余反映坏消息相对于反映好消息的增量程度。

借鉴 Basu(1997) 提出的反向回归模型,估计会计盈余对收益等好消息与损失等坏消息的不对称确认程度,构建如下回归分析模型:  $Eps_{i,t}/P_{i,t-1} = \beta_0 + \beta_1 Ret_{i,t} + \beta_2 Dr_{i,t} + \beta_3 Ret_{i,t}Dr_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$  模型(2)

#### (二) 控制变量的选择与定义

本文控制了可能影响会计稳健性的因素:总资产(Size)、是否亏损(Loss)、市值与账面价值比(M/B)、经营现金流量净额(CFS)。加入这4个变量的原因说明。(1)总资产(Size)。可以表征企业的规模,正如 Watts 会计稳健性的政治成本解释,企业的规模越大,越可能面临政治成本。也就是说,总资产影响政治成本,政治成本又影响会计稳健性水平。从而认为总资产影响会计稳健性。(2)是否亏损(Loss)。亏损上市公司和盈余公司在会计稳健性上会有不同的取向,李远鹏、曲晓辉等国内研究者通过实证证实了这一点,基于这个考虑,将“是否亏损”纳入控制变量。(3)市值与账面价值比(M/B)。这一指标反映了无条件稳健性。所谓无条件稳健性意味着会计处理方法在资产或负债形成的时候就已经确定了,不会再根据其后的经营环境而变化会影响到盈余稳健性。无条件稳健性与条件稳健性相互作用、相互影响。故有必要将市值与账面价值比纳入控制变量。(4)经营现金流量净额(Cfs)/经营活动现金流量净额/销售收入。由于盈余是现金流与应计项的总和,如果未实现损失被及时确认而未实现收益未被确认,那么盈余会比现金流更加稳健,而这种影响可能是非经营性应计项造成的。Givoly and Hayn(2000)发现,在较长一段时间内,样本公司的累计应计项并没有趋于零,说明经营活动现金流与盈余之间存在系统性的差异。各变量的定义见表1。

表1 本研究的指标体系及其含义一览表

指标	变量符号	变量名称及计量
因变量指标	Eps/P	每股收益/期初股价
解释变量	Sb	股权制衡度 = 第二至第十大股东持股比例之和与第一大股东持股比例的比
	State	国家股比例 = 国家股股数/总股份数
	Inve	机构投资者持股比例 = 机构投资者持股数/总股数
	Mh	管理层持股比例 = 管理层持股数量之和/总股数
	Ibr	独立董事比例 = 独立董事数量除以公司董事规模
控制变量	Apart	董事长与总经理是否两职合一。两职合一取值为1;两职分离取值为2
	Lev	债务契约 = 资产负债率,即负债除以总资产
	Size	总资产的自然对数
	Loss	是否亏损。亏损取值1,否则取值0
	M/B	市值与账面价值比 = 市值除以账面价值比
	Cfs	经营活动现金流量净额/销售收入

#### (三) 模型的拓展

模型(2)的交互项太多,必然造成多重共线性问题。为了避免交互项太多造成多重共线问题,可以运用提取主成分的方法,来考察主成分因子与测度指标(会计稳健性)的关系。

为了研究的方便,在运用主成分的方法之前,需要对模型(2)进行转换,转换为模型(3)。

$$Eps_{i,t}/P_{i,t-1} = \beta_0 + \beta_1 F_1 + \beta_2 F_2 + \beta_3 F_3 + \cdots + \beta_n F_n + \varepsilon_{i,t} \quad \text{模型(3)}$$

其中 F 为自变量指标的主成分因子。

### 四、样本构成及数据描述性统计

#### (一) 样本构成

本文将研究的时间区间定为 2006—2009 年。同时,为满足研究的需要,本研究依据以下标准对原始样本进行了筛选:(1)从截止 2009 年底发行 A 股的上市公司中,首先扣除 2006 年至 2009 年间被 ST、PT 的公司。(2)剔除了在 2006—2009 年新增上市公司。(3)剔除了金融类企业。(4)剔除关键财务数据缺失的

样本。依据上述标准对样本进行初次筛选后,获得样本数 4346 个。

本文实施研究所用财务数据均来自上海万得咨询有限公司(www.Wind.com.cn)公布的上市公司年报,文中相关数据的处理和检验都是采用 SPSS13.0 统计软件进行的。

## (二) 数据描述性统计

变量的描述统计如表 2 所示。从表 2 可以看出  $Eps_{it}/P_{it-1}$  的均值大于中位数,说明其值为右偏分布。 $Eps_{it}/P_{it}$  为负值的共有 368 家,占全部样本的 8.4676%。样本上市公司中大部分为盈利公司,而亏损公司较少。 $Ret_{it}$  的样本有 1514 家,占全部样本的 44.04%,接近一半上市公司的年度个股收益率为负值。从波动性来看,总样本股票收益率  $Ret$  的标准差是 1.2917265,远大于盈余  $EPS/P$  的标准差 0.059537,市场波动率大于会计数据。这一结果符合 Ball et al. (2000) 所预期的新兴国家的资本市场特点。

$Bs$  即第二至第十大股东持股比例之和与第一大股东持股比例的比,平均值为 0.700105;中位数为 0.4861338。股权制衡度大于 1 的样本有 1143 家,占总样本数的 26.3%,也就是说 26.3% 样本数其第二至第十大股东的持股比例之和超过第一大股东,另有 73.7% 样本数,其第一大股东持股比例超过第二至第十大股东的持股比例之和。

$state$  的均值为 0.27744,表明国有股平均比例为 27.744%,最大值为 97.12%,其中  $state$  大于 50% 的观测值为 982 个,占总样本量的 22.6%; $state$  大于 40% 的观测值为 1555 个,占总样本量的 35.78%。表明存在“一股独大”的现象,国有股权比较集中,证实我国上市公司国有产权仍占大部分。

$Inve$  的均值与中位数分别为 11.2657%、12.7363%;在所有样本中, $Inve$  在 50% 以上的样本公司共有 457 家,占总样本的 10.5154%,这充分说明我国上市公司机构投资者是重要的持股人。

$Cr$  平均值为 0.527459,中位数为 0.5051163,最大值为 1。

$Mh$  平均值为 0.019247,中位数为 0.0000425,平均值和中位数都非常小,说明在我国,管理层持股比例普遍较低。另外,尚有 1460 个样本企业管理层持股比例为 0。与美国上市公司 CEO 平均持股高达 2.7% 的比例相比还存在很大距离。

$Ibr$  平均值为 0.354931,中位数为 0.3333333,有 12 样本企业独立董事人数为 1 名,其余都在 2 人以上。

$Apart$  平均值为 1.88,中位数为 2,有 535 个样本企业值为 1,也就是说,535 个样本企业为董事长与总经理两职合一,其余样本企业为董事长与总经理两职分离。

表 2 主要变量描述性统计

变量	样本量	平均值	中位数	标准差	最小值	最大值
$Eps/P$	4346	0.026923	0.023529412	0.059537	-0.7	0.4504
$Ret$	4346	0.558613	0.208277	1.2917265	-0.8693	16.1192
$Dr$	4346	0.44	0	0.497	0	1
$Sb$	4346	0.700105	0.4861338	0.686993	0.008160	6.005792
$State$	4346	0.27744	0.28023	0.2356493	0	0.9712
$Inve$	4346	0.112657	0.127363	0.1980185	0	0.7711
$Mh$	4346	0.019247	0.0000425	0.0818466	0	0.7357
$Ibr$	4346	0.354931	0.3333333	0.0468756	0.0833	0.6
$Apart$	4346	1.88	2	0.329	1	2
$Lev$	4346	0.511346	0.5123	0.3753227	0.0125	14.4736

## 五、实证结果与分析

以下分三步运用主成分分析方法检验公司治理因素对会计稳健性的影响。

第一步:进行 KMO 检验和 Bartlett' 检验

表 3 显示,KMO 值为 0.731,样本通过了 KMO 检验和 Bartlett's 检验(一般认为 KMO 值大于 0.6 就可以运用主成分法),满足了因子分析的基本条件。

表 3 KMO and Bartlett's 检验

Kaiser – Meyer – Olkin Measure of Sampling Adequacy.		0.731
Approx. Chi – Square		33034.938
Bartlett's Test of Sphericity	df	1066
	Sig.	0.000

Scree Plot

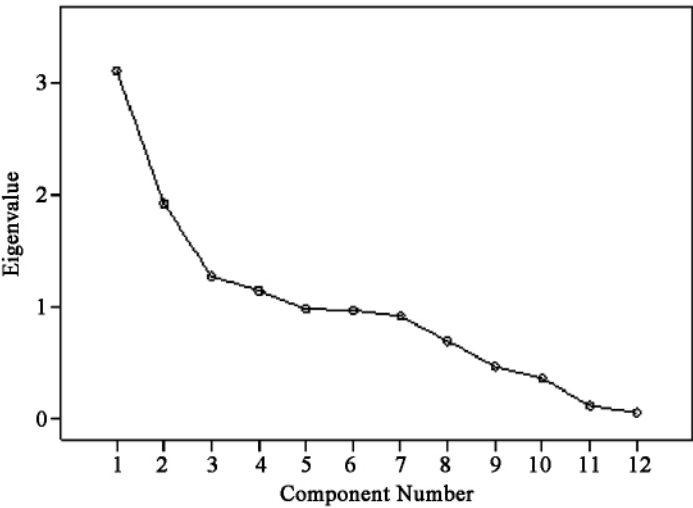


图 1 因子分解图

第二步: 提取和分析公共因子

从表 4 可知 ,有 4 个因素的特征值超过了 1 ,并且其总的方差解释比例达到 62.145% ,由此提取了 4 个主成分。从表 5 可见 ,Lev 的平均正交因子旋转后的载荷达到 0.964 ,Lev 至少能够解释 3 个原始解释变量。Sb、State、Inve 的载荷也达到 0.655、0.338、0.322。在此 ,可以将其命定为会计稳健性测度因子。

表 4 各因子方差解释情况

	Initial Eigenvalues			Rotation Sums of Squared Loadings		
	Total	% ofVariance	Cumulative %	Total	% ofVariance	Cumulative %
1	3.115	25.958	25.958	2.903	24.188	24.188
2	1.926	16.049	42.007	2.037	16.978	41.166
3	1.272	10.597	52.603	1.285	10.705	51.871
4	1.145	9.541	62.145	1.233	10.274	62.145
5	0.980	8.165	70.310			
6	0.968	8.066	78.376			
7	0.916	7.633	86.008			
8	0.692	5.764	91.773			
9	0.466	3.880	95.653			
10	0.358	2.982	98.635			
11	0.114	0.951	99.586			
12	0.050	0.414	100.000			

表 5 正交因子旋转后的因子载荷矩阵

	Component			
	1	2	3	4
Cfs	0.063	0.071	0.074	0.569
Cr	0.068	0.001	0.049	-0.480
Size	0.036	-0.057	-0.431	0.253
Loss	0.051	0.864	0.161	0.057
Mh	-0.040	0.771	0.027	0.289
M/B	-0.011	-0.093	0.069	-0.701
Ibr	-0.162	-0.790	0.173	0.144
Apart	0.102	-0.058	0.755	0.059
Inve	0.322	0.043	0.661	0.108
State	0.338	0.013	0.143	0.009
Sb	0.655	0.224	-0.043	0.014
Lev	0.964	0.019	0.022	-0.007

表 6 因子得分系数矩阵

	Component			
	1	2	3	4
Cfs	0.022	-0.019	0.054	0.465
Size	0.007	0.027	0.063	-0.575
Loss	0.039	-0.015	0.501	0.083
Mh	-0.044	0.368	0.018	0.158
M/B	-0.034	-0.407	0.144	0.198
Apart	0.078	0.450	0.130	-0.048
Ibr	0.085	-0.021	0.599	0.043
Inve	0.095	0.039	-0.077	0.004
State	-0.321	0.058	0.048	-0.402
Sb	0.329	-0.070	0.069	0.020
Lev	0.344	-0.068	-0.028	0.008

### 第三步: 进行通路分析

运用 Backwards 逐步回归法对模型模型(3) 进行回归。从表 7 可知。测度因子的系数为 0.173 ,T 值为 6.896 ,p 值为 0 ,表明与 Eps/P 在 1% 的显著水平下具有正相关关系。从表 8 可知 ,Lev 的通路系数最大 ,为 0.0595 ,成为影响会计稳健性的最重要因素。Sb、State、Inve 的通路系数分别为 0.0569、0.0556 和 0.0164。分别为影响会计稳健性的第二、第三、第四位因素。运用通路分析进一步考察了各测度指标与 Eps/P 的关系 ,结果支持了相应的研究假设。

表 7 因子回归结果

	系数	标准差	T 值	p 值
测度因子	0.173	0.016	6.896	0.000
Inve	0.622	0.016	42.331	0.000
State	-0.119	0.016	-6.883	0.000
Sb	0.082	0.016	7.164	0.000
Adjusted R Square: 0.482      Durbin - Watson: 2.346				

表8 通径分析表

测度指标	因子得分系数	测度因子回归系数	通径系数(取绝对值)	排名
Inve	0.095	0.173	0.0164	4
State	-0.321	0.173	0.0556	3
Sb	0.329	0.173	0.0569	2
Lev	0.344	0.173	0.0595	1

实际上,运用通径分析目的,是为了给主成分因素对会计稳健性的影响程度进行排名。其实,从因子得分系数的正负,就可以看出公司治理各因素对会计稳健性的正向或负向影响。具体地看,除 State 之外,只有 Mh 的得分系数为负,说明在 1% 的显著水平下,与会计稳健性有负相关关系;其余的因素,包括 Lev、Sb、A-part、Inve、Ibr 的因子得分系数都为正,说明在 1% 的显著水平下,Lev、Sb、A-part、Inve、Ibr 与会计稳健性有正相关关系。用这种方法检验了所提出的假设。

## 六、结论与不足之处

在进行理论分析的基础上提出研究假设,并利用 2005-2008 年中国上市公司数据,借鉴 Basu 提出的反向回归法,构建模型,实证检验了国有股、流通股、机构投资者持股、管理层持股、债务契约、董事长和总经理是否两职合一以及独立董事比例对上市公司稳健性的影响作用。

实证结果显示:(1) 债务契约、股权制衡度、国有股和机构投资者持股对会计稳健性的影响最大,是影响会计稳健性的四个主要公司治理因素。(2) 股权制衡度、流通股比例、机构投资者持股、独立董事比例、债务比例以及是否存在两职合一,对会计稳健性有显著的正向影响。国有股比例以及管理层持股对会计稳健性有显著的负向影响。

论文不足之处:(1) 本研究进行的只是静态分析,公司治理对会计稳健性的影响可能是动态变化的,本研究没有从动态的角度来研究公司治理对会计稳健性的影响。(2) 行业因素可能会影响上市公司会计稳健性,本研究没有考虑行业影响。如果在研究中能考虑这些因素,将能更好地丰富这一领域的实证研究。

### 参考文献:

- [1] Bushman R. M., J. D. Piotroski and A. J. Smith. 2004. "What Determines Corporate Transparency" Journal of Accounting Research, Vol. 42, pp. 42, 207-252.
- [2] 朱茶芬,李志文. 国家控股对会计稳健性的影响研究[J]. 会计研究 2008(5).
- [3] Basu S. 1997. "The Conservatism Principle and the Asymmetric Timeliness of Earnings" Journal of Accounting & Economics, Vol. 24, pp. 3-37.
- [4] 李维安. 公司治理[M]. 天津:南开大学出版社 2001.
- [5] 修宗峰. 股权集中、股权制衡与会计稳健性[J]. 证券市场导报 2008(3).
- [6] Shleifer A, R. Vishny 1997. "A Survey of Corporate Governance" Journal of Finance, Vol. 52, pp. 737-783.
- [7] 刘凤委,汪扬. 公司治理机制对会计稳健性影响之实证研究[J]. 上海立信会计学院学报 2006(3).
- [8] 刘运国,吴小蒙. 产权性质、债务融资与会计稳健性——来自中国上市公司的经验证据[C]. 大连会议论文, 2008.
- [9] 田静. 股票市场对非流通股比例的价格反应[J]. 中国市场 2007(9).
- [10] 滕腾. 上市公司治理特征对盈余管理影响的实证研究[J]. 财会通讯 2011(5).
- [11] 董红星. 大股东控制与会计稳健性[J]. 山西财经大学学报 2009(1).
- [12] Shleifer A, Vishny R W. 1986. "Large Shareholders and Corporate Control" Journal of Political Economy, Vol. 94, pp. 461-488.
- [13] 温章林. 机构投资者持股影响会计稳健性的实证研究[J]. 企业经济 2010(2).
- [14] Watts R. L 2003 "Conservatism in Accounting - Part I: Explanations and Implications" Accounting Horizons, Vol. 17, pp. 207-221.



- [15] Fama E F, Jensen M C. 1983. "Separation of Ownership and Control [J]. Journal of Law and Economics", Vol. 6, pp. 301 – 326.
- [16] Roychowdhury S. and R. L. Watts. 2006. "Asymmetric Timeliness of Earnings, Market – to – book and Conservatism in Financial Reporting" Journal of Accounting and Economics, Vol. 44, pp. 2 – 31.
- [17] Beasley M S. 1996. "An Empirical Analysis of the Relation Between the Board of Director Composition and Financial Statement Fraud" The Accounting Review, Vol. 10, pp. 443 – 465.
- [18] 陈少华, 王利娜. 董事会特征与会计盈余稳健 [C]. 中国第四届实证会计国际研讨会论文集, 2005.
- [19] Ahmed A. S., Morton R. M. and T. F. Schaefer, 2000. "Accounting Conservatism and the Valuation of Accounting Numbers" Journal of Accounting, Auditing & Finance, Vol. 15, pp. 271 – 292.

## Empirical Research on the Effects of Corporate Governance on Accounting Conservatism

WEN Zhanglin

( Financial College, Jiangxi Normal University, Nanchang, Jiangxi 330022, China)

**Abstract:** Factor analysis is adopted to test the comprehensive effects of corporate governance on accounting conservatism, taking listed companies in China from 2006 to 2009 as samples. The empirical results show that accounting conservatism positively correlates with the following factors: the degree of shareholding balance and circulating shares, the proportion of institutional investors holding, the proportion of independent directors and debt ratio, and whether being two – job – in one. Conservatism negatively correlates with two factors: the proportion of state – owned shares and management shareholding. While debt contract, the degree of shareholding balance, state – owned shares, and institutional investors holding are the most important factors affecting accounting conservatism.

**Key words:** accounting conservatism; corporate governance; factor analysis

( 责任编辑: 张秋虹)